

Brenda Liz Silupú: Fondos de capital riesgo: una alternativa de financiamiento para las Micro y Pequeñas Empresas (MYPES) en el Perú 40

---

## FONDOS DE CAPITAL RIESGO: UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS (MYPES) EN EL PERÚ

Brenda Liz Silupú Garcés, Economista  
Docente del área de Finanzas de la Universidad de Piura ( Perú)

### RESUMEN

En la medida que la oferta crediticia orientada a las Micro y Pequeñas Empresas (MYPES) en este país sea limitada, por el mayor riesgo crediticio que presenta este sector, donde la tasa de interés que se cobran son superiores al promedio de mercado, lo que impide su crecimiento y desarrollo; se hace necesario dinamizar nuevas alternativas de financiamiento para atender la creciente demanda crediticia. Una alternativa reciente y con éxito en otros países, son los Fondos de Capital Riesgo, que tienden a canalizar los recursos obtenidos por diferentes inversionistas hacia empresas con grandes potenciales de crecimiento, estos inversionistas están dispuestos asumir un riesgo a cambio de una rentabilidad esperada; para lo cual es necesario que el estado garantice un adecuado marco legal.

### ABSTRACT

*The credit supply oriented to micro and small enterprises in Perú is very limited. This is because the high risk of these business. As a consequence the interest rates that these institutions pay are really high, that high to limit their potential to grow and develop. For that reason it's necessary to promote new innovative financing alternatives to satisfy the credit demand of this sector. One of the alternatives to achieve this goal, which has proved to be successful in some other countries, is the Venture Capital Funds. These funds take financial resources from investors to enterprises with promising perspectives of growth. The investors are willing to assume the risk in order to gain an expected profitability. To support all this system an appropriate regulatory framework is needed.*

**Palabras Clave:** Fondos de Capital de Riesgo; Alternativas de Financiamiento, Micro y Pequeñas Empresas.

## 1. INTRODUCCIÓN

En Perú, son varias las investigaciones que analizan la problemática de las Micro y Pequeñas Empresas<sup>1</sup>, destacándose como factor restrictivo para su desarrollo el limitado acceso al financiamiento y la ausencia de una adecuada gestión financiera y administrativa para la toma de decisiones que generen valor económico. En el año 2005<sup>2</sup> existían alrededor de 2'529,516 empresas de las cuales solamente el 26% son formales y de este grupo de empresas el 98% son Micro y Pequeñas Empresas. El sector de las MYPES son las grandes generadoras de empleo<sup>3</sup>, aportan el 64% del Producto Bruto Interno y generan ingresos al estado. Algunas de ellas obtienen financiamiento mediante la banca tradicional a tasas de interés superiores al 40% lo que implica mayores costos financieros y menores posibilidades de desarrollo; en cambio otras, no tienen acceso a ningún tipo de financiamiento debido a que no son consideradas sujetos de crédito. Actualmente, existen otros mecanismos que permitirán dinamizar este sector tan importante, uno de ellos es la formación de Fondos de Capital Riesgo (FCR)<sup>4</sup> quienes otorgan financiamiento mediante la participación accionariada de un grupo de socios que inyectan capital a la empresa asumiendo el riesgo. La formación de los FCR no es un tema nuevo en otras economías, ya que son las que proporcionan los recursos financieros, asesoría, y garantías a las Pymes; estos fondos operan en Chile, Argentina, España, EE.UU, Brasil, Colombia, entre otras;

---

<sup>1</sup> Existen varios trabajos de Felipe Portocarrero que analizan la situación del microcrédito en Perú. CIES, 2002-2003.

<sup>2</sup> Ver Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo (2005): "Elaboración de estadísticas de la Micro y Pequeña empresa, Perú, p. 9.

<sup>3</sup> Villaran Fernando, Palacios Javier; Bullón Hugo y Saenz Teodoro (2005): "Diagnóstico y Recomendaciones para mejorar los programas y servicios de apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas en el Perú", USAID, Perú, p. 53.

<sup>4</sup> Lemus Ferrán, Mercé Tell, Judith Font (2003): "Manual de Mejores prácticas para nuevas sociedades gestoras de Fondos de Capital de Riesgo para Pymes", BID; FOMIN, EE.UU. p 69.

---

y es el estado, el ente promotor, en destinar recursos significativos para apoyar el desarrollo de los Fondos de Riesgo.

Frente a este panorama se plantea como objetivo tratar de responder las siguientes interrogantes: ¿Existen las condiciones adecuadas para que la canalización de los recursos se realice de manera eficiente a través de los Fondos de Capital Riesgo?; ¿Es necesario la creación de los Fondos de Capital de Riesgo para que disminuyan los costos financieros de las MYPES? ¿Que mecanismos faltan implementar para que se constituyan estos fondos?

## 2. GENERALIDADES

Las MYPES se caracterizan porque obtienen recursos principalmente de la reinversión de sus utilidades, no realizan grandes inversiones en activo fijo ni en tecnología, en su mayoría son informales, no poseen experiencia de gestión administrativa, se les considera el sector de mayor riesgo y muchas de ellas no sobrepasan los dos años de operación. Es así, que surge el interés en tratar de darle solución a sus problemas porque se les considera el sector con mayor capacidad de generación de empleo<sup>5</sup>; es una fuente de Innovación y dinamismo tecnológico, es el principal factor de articulación empresarial, contribuye a la estabilidad social y mejoras en la distribución del ingreso, es fuente principal de oportunidades de realización de las personas y se encuentra en plena sintonía con la globalización.

La ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresas, establece las siguientes definiciones de MYPE's:

- Microempresa: aquella que tiene entre uno y diez trabajadores y sus ventas anuales no deben exceder las 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT)
- Pequeña empresa: aquella que tiene entre uno y cincuenta trabajadores y sus ventas anuales no exceden las 850 UIT

---

<sup>5</sup> Ver Villaran & Palacios (2005), p 85.

Existen empresas financieras, que ofrecen diferentes alternativas de financiamiento dirigidas a este sector (préstamos de capital de trabajo), dentro de las cuales tenemos, la Banca Comercial y las instituciones Microfinancieras.

Es necesario incorporar nuevos mecanismos alternativos que tiendan a disminuir el alto costo del crédito que hacen frente las MYPES, dentro de la cual se tiene la alternativa de implementar los fondos de Capital Riesgo.

### **3. LOS FONDOS DE CAPITAL RIESGO**

Actualmente, existen muchos inversionistas naturales y jurídicos, que buscan alternativas de inversión rentable y riesgosa. Los recursos proporcionados por estos inversionistas constituyen el Fondo que representa el capital necesario para que la empresa pueda lograr un crecimiento sostenido, la cual tras asegurar un horizonte de inversión, esta sujeta a que el aportante del capital negocie su participación.

Existen diferentes tipos de Fondos de Capital Riesgo que financian desde ideas de negocios hasta empresas legalmente constituidas pero con problemas de liquidez. La canalización de los recursos se realiza a través de una empresa especializada denominada Sociedad de Capital Riesgo (SCR), quien es la encargada de seleccionar las potenciales empresas a través de un plan de negocios y otorgarles el financiamiento mediante la participación accionariada de los inversionistas quienes pasan a ser accionistas de la empresa por un periodo definido.

Además la SCR les proporciona asesoría empresarial, información del mercado, supervisión especializada y monitoreo de las inversiones que se realizan para asegurar la generación de valor por parte de la empresa beneficiada. Posteriormente, el inversionista o accionista puede vender su participación a los otros accionistas, a terceros o negociarla a través del mercado de capitales. A continuación se presenta un cuadro comparativo del financiamiento tradicional y del financiamiento mediante Fondos de Capital de Riesgo.

#### **Cuadro N°1**

### **Análisis comparativo de las alternativas de financiamiento de las MYPES**

<b><u>Financiamiento Tradicional</u></b>	<b><u>Financiamiento via Fondos de Capital de Riesgo</u></b>
<ul style="list-style-type: none"><li>* No todas las Mypes tienen acceso a este tipo de financiamiento.</li><li>* Los préstamos se clasifican por la actividad que realiza el empresario.</li><li>* No financian ideas de negocio</li><li>* No exige una contabilidad rigurosa</li><li>* Apoyo financiero sujeto a ciertas condiciones</li><li>* A mayor deuda, menor solvencia, mayor apalancamiento</li><li>* En el último recurso se recurre a nuevos socios</li><li>* No permite el desarrollo del mercado de capitales</li><li>* Se fija una tasa de interés de acuerdo al riesgo, al plazo, al monto, garantías, etc</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Existen diferentes tipos de Capital de Riesgo de acuerdo a la fase de crecimiento que se encuentre la empresa</li><li>* Profesionalización especializada</li><li>* Gestión Contable rigurosa</li><li>* Apoyo financiero</li><li>* Decisiones planificadas con miras al crecimiento</li><li>* Mejora la imagen ante terceros</li><li>* Búsqueda y entrada de nuevos socios</li><li>* Desarrollo del mercado de capitales</li><li>* No se fija una tasa de interés, ni un plazo establecido.</li></ul>

Fuente: elaboración propia

En Perú, no existe un marco legal adecuado que regule la creación de los Fondos de Capital Riesgo; se menciona en el artículo 28 y 32 de la Ley N° 28015 de las MYPES que se debe facilitar las alternativas de financiamiento vía la creación de fondos de inversión de capital riesgo, pero que a la fecha no se ha ejecutado.

Al parecer, son varios los factores a tener en cuenta para que se dinamicen estos fondos dentro de las cuales se puede mencionar:

- Ampliar los límites de las inversiones que tienen las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), ya que en otras economías los principales participantes de los fondos son los inversionistas institucionales, las cuales se les permite canalizar sus recursos excedentes en esta alternativa de inversión.

- Otorgar incentivos tributarios para la canalización de los recursos vía los FCR, por ejemplo exonerar del impuesto a las ganancias de capital o del impuesto a los dividendos.
- Crear un mercado extrabursátil de negociación continua, donde se puedan transar las participaciones de los inversionistas que desean vender sus acciones o desean retirarse del fondo. Esto debe garantizar la liquidez de sus inversiones
- Las Sociedades de Capital Riesgo son aquellas que deben contar con los recursos humanos altamente capacitados para poder seleccionar, asesorar, controlar y regular a las empresas que reciben el financiamiento vía FCR para que puedan crecer sostenidamente. Este rol lo deben ejercer las universidades públicas o privadas, quienes cuentan con todos los medios para realizar esta labor.
- Es el gobierno el que debe otorgar las garantías legales para que muchos inversionistas nacionales o extranjeros participen en los FCR.
- Las diferentes líneas de financiamiento otorgadas por la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) para ser destinadas a las MYPES, deberían ser canalizadas a través de los FCR, es el gobierno quien debería de tomar la iniciativa para dinamizar este sector.
- Actualmente, existen recursos de empresas privadas que se encuentran en búsqueda de alternativas de inversión que tengan incidencia en desarrollo social (Responsabilidad Social) de una determinada comunidad, entonces se debería canalizar los recursos de estas empresas a través de los Fondos de Capital Riesgo.
- El Gobierno debe buscar financiamiento del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) quienes están interesados en impulsar el desarrollo del sector privado, con especial énfasis en Micro y Pequeñas Empresas y que actualmente participa en alrededor de treinta y tres Fondos de Capital Riesgo distribuidos en toda Latinoamérica y el Caribe<sup>6</sup> cuya función es la de proveer recursos no reembolsables de

---

<sup>6</sup> Ver Lemus, Tell & Font, (2003) p 69.

asistencia técnica; realizar inversiones para apoyar reformas económicas; mejorar la calificación de la fuerza laboral e incrementar la participación de las pequeñas empresas en la economía.

Existe una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión quien proporciona financiamiento de corto plazo para las PYMES, COMPASS Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A<sup>7</sup>; que se lanzó en abril del 2004 con un patrimonio de US\$55 millones y con el objetivo de invertir en la adquisición de acreencias que empresas corporativas deben a sus proveedores. Este fondo se encarga de reducir el diferencial de tasas existentes entre las empresas corporativas y las PYME's que son sus proveedores; a la fecha financian alrededor de 1362 empresas con un monto total de US\$50 millones

Para el establecimiento de los Fondos de Riesgo en Perú, se debe tomar en cuenta, las recomendaciones del FOMIN y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en el Manual de Mejores Prácticas para Nuevas Sociedades Gestoras de Fondos de Capital de Riesgo para Pymes.

#### **4. EXPERIENCIAS EN OTROS PAÍSES**

Los factores de éxito en Estados Unidos de los FCR se han dado principalmente por la existencia de un gran número de proyectos o ideas de negocios que requieren de capital de riesgo. Es así, que por cada proyecto aprobado por una sociedad de capital de riesgo (Small Business Investment Companies SBIC), se evalúan de 200 a 250 ideas o propuestas. Adicionalmente, las sociedades de capital riesgo han podido contar con gerencias capacitadas, con alto nivel de preparación y con una amplia experiencia en el sector en que se especializa la sociedad de capital riesgo.

---

<sup>7</sup> También existe el grupo Coril Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) y el Fondo Trasandino Perú; que tienen características similares al Grupo Compass aunque va orientado a toda clase de Empresas.

---

En dicho país, las firmas privadas de inversión en capital de riesgo, son autorizadas y reguladas por la Small Business Administration (SBA), la cual es una agencia federal de los Estados Unidos. Las firmas se especializan en financiar a pequeñas empresas de alto riesgo, particularmente durante sus etapas de crecimiento. Además las empresas pueden recibir un apalancamiento de hasta 300% de su capital privado, pero en ningún caso por encima de US\$ 105,2 millones. Actualmente hay más de 350 SBAs.

Según Venture Capital Association de Estados Unidos entre los años de 1990 y el 2000 los retornos anuales de inversiones en Fondos de Capital Riesgo han fluctuado entre 11% en 1992 a un 147% en el año 1999, confirmando que el mayor riesgo asumido tiene una prima interesante.

En el caso de España, estos FCR se dinamizaron a partir del 2000, donde bs nuevos participantes fueron inversores industriales e inversionistas institucionales (fondos de pensiones, compañías de seguros) quienes se involucraron como aportantes directos de los fondos. Las vías de desinversión más usuales son: “1) la recompra de la participación por parte de los accionistas originarios y/o de la dirección de la empresa participada; 2) la venta a terceros de la empresa en su conjunto o de las acciones de la Sociedad de Capital de Riesgo (SCR); 3) la introducción de la empresa participada en el Segundo Mercado de Valores y 4) la liquidación de la empresa participada.”<sup>8</sup>

Es destacable la labor que vienen realizando la Bolsa de Barcelona y el CIDEM, órgano dependiente del “Departamento de Industria, Comercio y Turismo” de Catalunya, que promueven un programa denominado ARC (Servicio de Asesoramiento para la Reestructuración del Capital), el cual tiene por objetivos facilitar el contacto empresas – inversores y posibilitar la continuidad y crecimiento de las PYMES.

Dentro de los países latinoamericanos, es destacable el desarrollo de los FCR en Chile, donde es el sector privado y organismos internacionales como el Banco Interamericano de desarrollo

---

<sup>8</sup> Carbonell Brull, Joan Op. cit. p. 39



(BID) e instituciones como la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) – banca de segundo piso, los que proporcionan los recursos al fondo.

Algunos fondos buscan mantener suficientes participaciones de capital en las compañías para participar en su administración, de forma que puedan contribuir al incremento del valor comercial de las mismas, otros fondos orientan sus inversiones a compañías que en un horizonte de tiempo deberán inscribirse en Bolsa.

Con respecto al aporte de fondos, los principales aportantes de fondos de esta industria son las Administradoras de Fondos de Pensión – AFP's, que representan el 71%, los organismos internacionales como el International Finance Corporation IFC y el Banco Interamericano de Desarrollo a través de sus organismos CII – Corporación Interamericana de Inversiones y FOMIN – Fondo Multilateral de Inversiones, con 4%, Empresas tales como Sonda con 3%, y otros aportantes - representados por Fundaciones, Inversionistas institucionales como Compañías de Seguros y personas naturales con capacidad de inversión - cuyas participaciones no superan el 3% cada una.

## **5. CONCLUSIONES:**

La implementación de los Fondos de Capital Riesgo en Perú, es un proceso largo y tedioso siendo necesaria la creación de las condiciones necesarias para que los inversionistas canalicen sus recursos hacia las MYPES. Son tres los factores relevantes para que esto funcione como alternativa de financiamiento, los inversionistas o accionistas dispuestos a asumir el riesgo, la Sociedad de Capital de Riesgo quien debe ejercer una función responsable para el monitoreo del desarrollo de la MYPE y el gobierno quien debe establecer las reglas claras y los incentivos tributarios que garantice el flujo de recursos. Actualmente el estado ha mostrado voluntad de hacer las cosas pero no ha ejecutado acciones, aunque se viene revisando el marco legal de las MYPES, se esta evaluando como fomentar la participación de las PYMES en el mercado de capitales, pero a la fecha no existe las condiciones legales para implementar los FCR, pero eso no limita que desde hoy se pueda iniciar acciones para que más adelante se pueda implementar y

permitir ser una alternativa más de financiamiento que pueda competir con las demás, siendo el Gerente de la MYPE quien decida porque alternativa es la que más le conviene.

## 6. BIBIOGRAFÍA

- Carbonell, B. J. [1998]: La Sociedad de capital de Riesgo, Revista Iniciativa Emprendedora y Empresa Familiar Deusto ES, núm. 8, enero-febrero: 38.
- Gonzáles, G. M. [2002]: Alternativas de Financiamiento para Pymes a través de los Fondos de capital de Riesgo. Tesis para optar el grado de Magíster en Finanzas en la Universidad del Pacífico, Perú.
- Lemus F., Mercé T., Font J. [2003]: Manual de Mejores Prácticas para Nuevas Sociedades Gestoras de Fondos de Capital de Riesgo para Pymes. BID; Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN).
- Ley 28015 [2003]: Ley de promoción y formalización de la Micro y Pequeña, Perú.
- Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, Dirección Nacional de la Micro y Pequeña Empresa [2005]: Elaboración de estadísticas de la Micro y pequeña empresa.
- Portocarrero M., Labarthe G.[2003]: Estructura de Mercado y competencia en el Microcrédito. Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES).
- Villarán F., Palacios J., Bullón Y T. Sanz [2005]: Diagnóstico y Recomendaciones para mejorar los Programas y servicios de apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes) en el Perú. USAID – proyecto Crecer.